

# Pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Biaya Modal Ekuitas di Indonesia

Saarse Elsyeh Hatane<sup>1\*</sup>, Stefany Lia Jonathan<sup>2</sup>, Maria Brigitta Adriane Irianto<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Kepala Program Studi Business Accounting, Universitas Kristen Petra, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

<sup>2</sup>Mahasiswa, Universitas Kristen Petra, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

<sup>3</sup>Mahasiswa, Universitas Kristen Petra, Jalan Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236, Indonesia

\*Corresponding author; Email: <sup>1</sup>\*elsyehat@petra.ac.id

## ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the association of Corporate Social Responsibility (CSR) on the Cost of Equity (COE) in Indonesia. This study examines 65 public companies in Indonesia from different industries, except the banking and financial sectors, which fully disclose CSR for 5 years, from 2015 to 2019. A total of 325 observations are examined using ESG scores as an independent variable and COE as a dependent variable. As a result, it finds that CSR performance can reduce COE. Companies in Indonesia also need to improve their CSR performance because investors pay attention to non-financial aspects such as sustainability performance. CSR disclosure is a company's effort to be transparent to stakeholders, thereby reducing information asymmetry. In line with stakeholder theory, the information provided in support of CSR in the annual report also assists in the needs of stakeholders. However, this research is limited to Indonesia's companies only. Different countries may have other implications, but countries with similar characteristics as Indonesia may benefit from this study. In addition, the coefficient of determination in this study is 15%. Future research can expand this research to fill in the remaining 85% of other variables to explain the management of the COE.

**Keywords:** CSR, Sustainability, Cost of Equity, Indonesia

## ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) terhadap Biaya Ekuitas (BE) di Indonesia. Studi ini mengkaji 65 perusahaan publik di Indonesia dari industri yang berbeda, kecuali sektor perbankan dan keuangan, yang mengungkapkan CSR secara penuh selama 5 tahun, dari periode 2015 hingga periode 2019. Sebanyak 325 observasi diuji menggunakan skor ESG sebagai variabel independen dan BE sebagai variabel dependen. Hasilnya, ditemukan bahwa kinerja CSR dapat menurunkan BE. Perusahaan di Indonesia juga perlu meningkatkan kinerja CSR mereka karena investor memperhatikan aspek non-keuangan seperti kinerja keberlanjutan. Pengungkapan CSR merupakan upaya perusahaan untuk transparan kepada para pemangku kepentingan, sehingga mengurangi asimetri informasi. Sejalan dengan teori pemangku kepentingan, informasi yang diberikan dalam pengungkapan CSR dalam laporan tahunan juga membantu dalam memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingan. Namun, penelitian ini terbatas pada perusahaan-perusahaan Indonesia saja. Negara yang berbeda mungkin memiliki implikasi lain, tetapi negara dengan karakteristik yang sama seperti Indonesia dapat mengambil manfaat dari penelitian ini. Selain itu, koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah 15%. Penelitian selanjutnya dapat memperluas kerangka penelitian ini untuk mengisi 85% sisanya dari variabel lain untuk menjelaskan pengelolaan BE.

**Kata kunci:** CSR, Keberlanjutan, Biaya Ekuitas, Indonesia

## INTRODUCTION

Kondisi perekonomian di Indonesia penuh dengan ketidakpastian. Ditambah pada tahun 2015, tingkat pertumbuhan Indonesia hanya mencapai 4.79% [10]. Akibatnya, eksistensi perusahaan menjadi terancam. Peralpnya, investor mulai tidak lagi berfokus pada profit perusahaan saja, namun juga berfokus pada aspek non-finansial, yang bisa ditampilkan melalui pelaporan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) dalam membuat keputusan investasi [56]. Hal ini sendiri sejalan dengan teori Triple Bottom Line, bahwa fokus perusahaan tidak hanya terbatas pada target ekonomi atau finansial, melainkan juga mencakup perhatian terhadap lingkungan dan sosial [60].

Kesadaran stakeholder terhadap keberlanjutan perusahaan kemudian juga akan meningkatkan tekanan bagi perusahaan untuk memberikan pelaporan lain diluar laporan keuangan. Oleh karena itu, eksistensi pelaporan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) sebagai bentuk pelaporan non-finansial juga semakin meningkat. Kondisi ini bisa dibuktikan melalui banyaknya literatur yang membahas mengenai CSR [28], [66], [80], [17] di berbagai negara, mulai dari negara Asia hingga negara Barat. Akan tetapi, penelitian yang membahas CSR dengan skor ESG sebagai alat pengukuran mayoritas dilakukan di negara-negara maju seperti USA, UK, dan lain-lain, sedangkan di Indonesia masih terbatas. Padahal negara maju seperti USA dan UK memiliki karakteristik berbeda dalam hal pengaturan kelembagaan sebagaimana yang diungkapkan oleh [28] sehingga hasil penelitian pada negara-negara tersebut tidak dapat digeneralisasikan ke Indonesia.

Dalam studi terdahulu, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan banyak dikaitkan dengan kinerja perusahaan, salah satunya dalam mengelola biaya modal. Hal ini dikarenakan biaya modal merupakan biaya yang terjadi ketika perusahaan ingin mendapatkan pendanaan dari investor. Sehingga biaya ini seringkali menjadi biaya yang perlu dipertimbangkan perusahaan. Beberapa penelitian menyatakan bahwa kegiatan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dapat menurunkan biaya modal [64], [54], [85].

Disisi lain, [82] mengatakan bahwa pelaporan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan akan berpengaruh negatif terhadap biaya modal hingga pada titik tertentu. Pada titik tertentu, pelaporan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan justru memiliki hubungan positif dengan biaya modal. Hal ini juga diperkuat oleh pendapat yang diungkapkan oleh [69] bahwa aktivitas Tanggung Jawab Sosial Perusahaan pada masa krisis justru bisa dilihat sebagai hal yang percuma bagi investor yang beranggapan bahwa perusahaan harus berfokus secara eksklusif pada viabilitas ekonominya.

Popularitas CSR yang kian menanjak dan perbedaan hasil penelitian inilah yang kemudian mendorong penelitian ini untuk meneliti lebih lanjut mengenai dampak CSR terhadap biaya ekuitas pada 65 perusahaan non finansial dan non-bank yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange (IDX), serta menerapkan CSR sejak tahun 2015 hingga tahun 2019.

## Tanggung Jawab Sosial

Dalam beberapa tahun terakhir, negara-negara di dunia termasuk Indonesia berusaha untuk mencapai target pembangunan berkelanjutan (Sustainable Development Goals atau yang disingkat SDGs). Menurut [13] perusahaan memiliki CSR dalam perencanaan strategis dan operasi inti mereka sehingga perusahaan dikelola untuk kepentingan pemangku kepentingan yang luas untuk mencapai nilai ekonomi dan sosial yang maksimal dalam jangka menengah hingga jangka panjang. Pelaporan CSR sendiri bertujuan dalam memberikan jaminan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap lingkungan, sosial, serta tata kelola dalam menjamin kinerja yang berkelanjutan. Selain itu, dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam CSR saling berhubungan dan mempengaruhi kinerja ekonomi suatu perusahaan [34], [76]

[14] menerangkan bahwa dimensi lingkungan (E) mengukur dampak perusahaan terhadap ekosistem alami, yang terdiri dari emisi (misalnya, gas rumah kaca), efisiensi penggunaan sumber daya alam dalam proses produksi (misalnya, dalam hal energi, air, atau material), polusi dan limbah (mis., tumpahan), dan inovasi upaya eco design produk.

Dimensi sosial (S) terdiri dari pengeluaran sosial yang mencakup berbagai kegiatan, seperti kesehatan dan keselamatan, keragaman, pelatihan dan pengembangan, kualitas pekerjaan, tanggung jawab produk, masyarakat dan hak asasi manusia. Dimana tiap-tiap komponen tersebut menunjukkan hubungan positif yang kuat terhadap pasar perusahaan [61].

Dimensi tata kelola (G) membahas tentang sistem yang tersedia bagi manajemen untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham jangka panjangnya, yang meliputi melindungi hak-hak pemegang saham. [14]

### **Triple Bottom Line**

Motivasi perusahaan saat ini perusahaan sudah bergeser, dimana mereka tidak lagi hanya berfokus pada mencari keuntungan semata namun juga memperhatikan pembangunan berkelanjutan [40]. Adanya pelaporan CSR dapat menunjang terjadinya pembangunan yang berkelanjutan. Tujuan ini sejalan dengan konsep Triple Bottom Line, yang juga merupakan konsep dalam mengukur keberlanjutan perusahaan. Konsep ini mendorong perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada single bottom line, yang berpijak tidak hanya pada aspek finansial atau profit saja, namun juga memperhatikan aspek lainnya, yakni aspek Planet dan People.

### **Cost of Equity**

Biaya ekuitas (BE) penting bagi perusahaan karena sering digunakan dalam mengevaluasi alternatif pembiayaan [5], serta dalam persiapan anggaran dan evaluasi kinerja [68]. Biaya ekuitas suatu perusahaan merupakan tingkat pengembalian yang dibutuhkan investor untuk memegang sahamnya. Ini mencerminkan persepsi investor tentang risiko yang terkait dengan arus kas masa depan perusahaan [42]. [30] menyatakan bahwa dua aplikasi praktis CAPM yang paling banyak digunakan adalah estimasi biaya modal ekuitas dan evaluasi kinerja portofolio [46] Berikut adalah persamaan dalam CAPM dalam mengukur COE:

$$R_i = R_f + MRP \cdot \beta$$
$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \cdot \beta$$

### **Stakeholder Theory**

Perusahaan yang bertanggung jawab dipandang sebagai mereka yang menanggapi kebutuhan dan keinginan para pemangku kepentingan yang tidak hanya termasuk pemegang saham, tetapi juga pelanggan, karyawan, pemasok, pemerintah, dan masyarakat [3]. [33] mendefinisikan pemangku kepentingan (stakeholder) sebagai kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian perusahaan atau tujuan organisasi atau kinerja.

Salah satu alat untuk memuaskan pemangku kepentingan adalah dengan mengungkapkan laporan keberlanjutan [77] [27], [43] yang dapat dilakukan melalui pelaporan CSR.

### **Asymmetry Information Theory**

Asimetri informasi terjadi ketika pihak-pihak tertentu dalam suatu transaksi memiliki lebih banyak informasi daripada yang lain. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan mengungkapkan lebih banyak informasi. [36] menunjukkan perlunya meningkatkan informasi yang relevan, terutama untuk investor individual, karena berdasarkan survei yang dilakukan terhadap investor individual mengatakan bahwa mereka kurang memiliki informasi yang relevan. [52] dan [18] mengatakan bahwa adanya peristiwa (events) dapat meningkatkan kesadaran para investor dan dapat mengurangi biaya pencarian atas informasi, karena memberikan lebih banyak informasi kepada investor sehingga juga dapat mengurangi masalah asimetri informasi.

Pengumuman terkait CSR perusahaan ini merupakan satu-satunya informasi yang dapat mereka andalkan [65]. Hal ini dikarenakan investasi dalam CSR dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dan investor, sehingga mengurangi biaya informasi yang dikeluarkan oleh investor [22],[62],[19], [85], yang memungkinkan mereka untuk membuat keputusan yang dapat menarik investor baru untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. CSR merupakan sinyal kepada investor dan pemangku kepentingan lain bahwa perusahaan secara aktif mengambil bagian dalam CSR dan nilai pasar perusahaan dalam kondisi yang baik.

## **Legitimacy Theory**

Pada dasarnya teori legitimasi ini mendeskripsikan bahwa pemeliharaan operasi atau kegiatan organisasi yang sukses mengharuskan manajer untuk memastikan bahwa organisasi mereka beroperasi sesuai dengan harapan masyarakat, dan oleh karena itu dikaitkan dengan status menjadi sah [51]. [16] berpendapat bahwa dalam legitimasi, kekuatan organisasi bergantung pada kapasitas organisasi untuk mengelola tuntutan lingkungannya, terutama bagi kelompok-kelompok yang memegang sumber daya penting untuk kelangsungan hidup mereka.

Pengungkapan informasi telah memfasilitasi perusahaan untuk meningkatkan legitimasi mereka dalam hal pengaturan sosial mereka [71]. Selain itu, pengungkapan informasi CSR yang lebih baik kepada pemangku kepentingan termasuk investor secara positif mempengaruhi nilai dan kinerja perusahaan dalam jangka panjang [58]. Komunikasi CSR yang kredibel dapat menjalin hubungan yang baik dalam legitimasi [74], karena jika sebuah organisasi berkomunikasi tentang komitmen sosial dan lingkungan mereka secara kredibel, para pemangku kepentingan memberinya “lisensi untuk beroperasi” di masyarakat.

## **Corporate Citizenship Theory**

Corporate citizenship memiliki potensi untuk memberikan manfaat yang signifikan, baik bagi bisnis dan masyarakat [12]. [70] mengatakan bahwa praktik lingkungan yang baik dapat dikaitkan dengan peningkatan kinerja dan produktivitas ekonomi, efisiensi operasional, kualitas yang lebih tinggi, inovasi dan daya saing. Oleh karena itu, CSR dapat menjadi hal yang strategis dalam mencapai maksud dan tujuan [4].

Gagasan corporate citizenship adalah sesuatu yang penting terkait tanggung jawab perusahaan dan keberlanjutan mereka. Gagasan ini sepenuhnya kompatibel dengan kesediaan dan kapasitas perusahaan untuk berpartisipasi dalam proses bertukar argumen dengan publik, keterlibatan mereka dalam memecahkan tantangan sosial yang lebih luas, serta akuntabilitas dan transparansi dalam

setiap proses implementasi CSR [27]. CSR merupakan suatu perilaku terpuji yang disebut sebagai Corporate citizenship [63],[31]. Hal ini dikarenakan perusahaan yang melaporkan CSR bertanggung jawab atas aktivitas sosial dan lingkungan, dimana pelaporan atas CSR ini melampaui persyaratan pelaporan keuangan [47]. Sehingga bisa dikatakan bahwa dengan adanya pelaporan CSR merujuk pada good corporate citizenship, yang dapat memenuhi harapan semua pemangku kepentingan.

## **Hubungan CSR dengan Biaya Modal Ekuitas**

Adanya CSR dapat membantu perusahaan memperoleh sumber daya baik itu sumber daya berwujud maupun tidak berwujud yang diperlukan dalam membentuk keunggulan kompetitif jangka panjang dan yang tidak dapat direplikasi [57], [20]. Perolehan keunggulan kompetitif ini dapat meningkatkan nilai masa depan, mengurangi berbagai risiko yang dihadapi oleh perusahaan, dan dengan demikian mempengaruhi biaya modal ekuitas perusahaan [83].

Perusahaan yang beroperasi dalam masyarakat memiliki hak dan tanggung jawab sebagai anggota (atau warga negara) dari masyarakat tersebut [13]. Hal ini sejalan dengan teori Corporate Citizenship. Untuk menggambarkan diri mereka sebagai warga korporat yang baik, perusahaan akan menerbitkan laporan CSR sebagai suatu bentuk perilaku yang terpuji [73],[31],[59]. Perusahaan dengan CSR yang lebih baik cenderung mengungkapkan lebih banyak informasi karena mereka berusaha untuk memproyeksikan citra positif mereka sebagai warga perusahaan yang bertanggung jawab kepada investor dan pemangku kepentingan lainnya [24],[19].

Adanya pelaporan CSR yang merupakan bentuk pengungkapan laporan keberlanjutan, dapat menjadi salah satu alat untuk memuaskan para pemangku kepentingan [2],[77],[43], yang dapat membawa lebih banyak transparansi bagi pemangku kepentingan [1]. Transparansi dalam pelaporan CSR ini sendiri dapat menjadi suatu sinyal dalam meningkatkan komunikasi terhadap para pemangku

kepentingan seperti investor dan kreditor dengan mengurangi asimetri informasi [39], [23],[67],[81]. Pengurangan informasi asimetri ini akan berdampak pada pengurangan biaya informasi yang dikeluarkan oleh investor [22], [62],[19],[84], yang memungkinkan mereka untuk membuat keputusan yang dapat menarik investor baru untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dan saham perusahaan akan meningkat [26],[78]. Hal ini kemudian mengakibatkan tingkat risiko bagi investor akan berkurang [72], [54]. Biaya modal ekuitas sendiri merupakan cerminan atas ekspektasi risiko investor terhadap perusahaan [24],[25] sehingga dengan semakin berkurangnya risiko investor, maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor dan cost of equity perusahaan akan berkurang [48],[6].

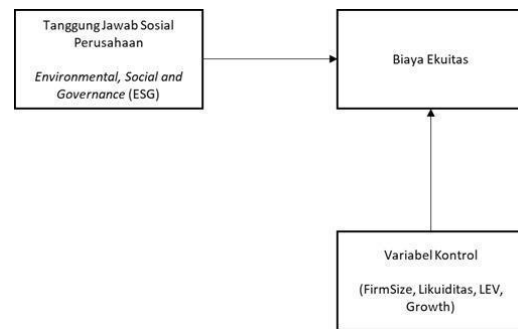
Selain itu, komunikasi yang jelas dan transparan tentang pelaporan CSR membuat perusahaan dapat mempertahankan kepercayaan para investor dan para pemangku kepentingan lainnya [29]. Hal ini dikarenakan CSR melibatkan hubungan jangka panjang dengan pemangku kepentingan untuk memastikan kelangsungan hidup mereka di masyarakat [32]. Persepsi dari pemangku kepentingan yang positif akan mengarah pada pemeliharaan legitimasi organisasi [75].

Dengan adanya komunikasi CSR yang kredibel dapat menjalin hubungan yang baik terhadap legitimasi sehingga dapat mempertahankan lisensi dari masyarakat untuk beroperasi [53],[37] serta dapat meningkatkan status perusahaan [74],[49] dan pada akhirnya perusahaan akan dapat mencapai reputasi yang baik di masyarakat [8],[45],[79],[44]. Reputasi perusahaan kemudian akan mempengaruhi keputusan investor untuk membeli atau tidak membeli suatu saham [7]. Semakin baik reputasi perusahaan, maka investor akan semakin tertarik untuk memberikan pendanaan, sehingga perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya yang besar untuk mendapatkan pendanaan dari investor. Dengan demikian, reputasi yang semakin baik ini dapat menurunkan cost of equity [41], [11].

## METODE PENELITIAN

### Model Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan untuk mengetahui pengaruh Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap biaya modal perusahaan publik non-keuangan di Indonesia yang menerapkan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan sepenuhnya sejak tahun 2019 hingga tahun 2020. Adapun model analisis yang digunakan dalam penelitian ini dipaparkan sebagai berikut.



Gambar 1. Model Penelitian

### Sampel dan Pengumpulan Data

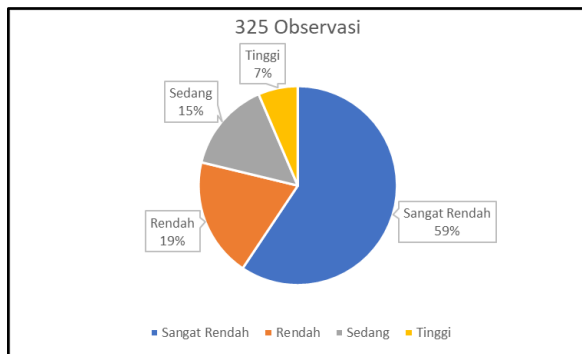
Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif pada 65 perusahaan non bank dan non finansial yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2015-2019 dengan total sebanyak 325 observasi. Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, yakni dengan mengumpulkan data ESG dari database Bloomberg Computax, laporan tahunan, laporan keberlanjutan dan website perusahaan non finansial dan non bank di Indonesia selama 5 tahun, yang dihitung sejak tahun 2015 hingga tahun 2019.

## HASIL DAN DISKUSI

### Hasil

Berdasarkan scoring yang didasarkan pada CSRHub, menunjukkan bahwa mayoritas nilai ESG untuk perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang non-financial di Indonesia memiliki skor yang sangat rendah. Berdasarkan 325 observasi dalam penelitian ini, sebanyak 193 observasi (59.38%) memiliki skor ESG yang sangat rendah; 63 observasi (19.38%) memiliki skor ESG yang rendah; 48 observasi (14.77%)

memiliki skor ESG yang sedang, sedangkan hanya skor ESG yang tinggi hanya sebesar 21 observasi (6.46%).



Gambar 2. Klasifikasi Skor ESG menurut CSRHub

Berdasarkan tabel 1, semua variabel memiliki standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya. Hal ini menandakan bahwa persebaran data setiap variabel dalam penelitian kami kecil dan tidak ada kesenjangan yang besar untuk setiap variabel.

Variable	Mean	S.D.	Min	Max
CSR	28.31	12.25	6.61	53.31
FirmSize	9.20	0.49	7.62	10.41
Growth	0.11	0.5	-0.96	7.78
BE	0.12	0.05	-0.02	0.26
Likuiditas	2.09	1.64	0.10	12.73
LEV	0.26	0.21	0.00	1.32

Tabel 1. Analisa Deskriptif

Untuk variabel ESG, memiliki nilai maksimum sebesar 53.3 sedangkan nilai

minimum dari variabel ESG adalah sebesar 6.61. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang menerapkan dan mengungkapkan CSR mereka dengan baik dan terdapat perusahaan yang masih kurang dalam menerapkan dan mengungkapkan CSR mereka. Nilai maksimum dari variabel ESG ini dimiliki oleh PT SEMEN INDONESIA PERSERO TBK di tahun 2018, yang mana PT SEMEN INDONESIA PERSERO TBK merupakan perusahaan yang bergerak dalam sektor construction materials. Sedangkan nilai minimum dari variabel ESG dimiliki oleh PT GLOBAL MEDIACOM TBK di tahun 2015 yang bergerak di sektor BROADCASTING.

Selain itu, tiga perusahaan yang memiliki rata-rata skor ESG tertinggi selama tahun 2015 hingga 2019 adalah SOLUSI BANGUN INDONESIA TBK, INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK, ANEKA TAMBANG TBK. INDO TAMBANGRAYA MEGAH TBK dan ANEKA TAMBANG TBK merupakan perusahaan yang bergerak dalam sektor Coal & Consumable Fuels. Dimana industri Coal & Consumable Fuels termasuk industri yang sensitif. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang mengatakan bahwa perusahaan yang bergerak dalam industri yang sensitif akan mengungkapkan ESG mereka dengan lebih banyak [35]. Hal ini dikarenakan industri yang sensitif lebih mungkin untuk mengungkapkan kinerja lingkungan mereka [21] dan sebagai hasilnya cenderung menunjukkan kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang bergerak dalam sektor industri tidak sensitif [55]. Yang mana skor rata-rata untuk komponen environmental tertinggi dimiliki oleh ketiga perusahaan tersebut.

Hasil analisa penelitian kami juga menunjukkan bahwa perusahaan yang bergerak dalam sektor industri yang tidak sensitif cenderung memiliki nilai ESG yang rendah, dimana tiga perusahaan yang memiliki rata-rata skor ESG yang rendah adalah TEMPO SCAN PACIFIC TBK PT yang bergerak dalam industri PHARMACEUTICALS, GLOBAL MEDIACOM TBK PT, dan MEDIA NUSANTARA CITRA TBK PT yang bergerak dalam industri BROADCASTING.

Kemudian untuk variabel Likuiditas menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2.09 yang

menandakan bahwa nilai dari current asset 2.09 kali dari nilai current liabilities. Sedangkan nilai rata-rata untuk variabel leverage adalah sebesar 0.26. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi hutang untuk pendanaan pada perusahaan sampel hanya sebesar 0.26. Sehingga dapat dikatakan bahwa proporsi hutang perusahaan sampel lebih kecil dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Maka bisa dikatakan bahwa pendanaan perusahaan sampel sebagian besar diperoleh dari ekuitas.

## CONCLUSION

Tujuan dari adanya penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara CSR terhadap biaya modal ekuitas di Indonesia. Penelitian ini menggunakan 65 sampel perusahaan yang terdaftar dalam Indonesia Stock Exchange, kecuali perusahaan yang bergerak dalam sektor non finansial dan non bank dengan tahun pengamatan selama 5 tahun, yakni dari 2015 hingga 2019. Jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 325 observasi. Independen variabel yang digunakan dalam penelitian adalah CSR sedangkan cost of equity menjadi dependent variable. Untuk meminimalkan bias dalam hasil perhitungan, maka penelitian ini menggunakan 5 variabel terikat, yang meliputi Firm Size, Growth, Beta, Liquidity dan Leverage.

Pengujian dalam penelitian kami menggunakan perbandingan antara model fixed effects dengan model model common effects. Dengan menggunakan model common effects, variabel independen (CSR) dapat mempengaruhi variabel dependen (cost of equity) sebesar 15%.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pelaporan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal ekuitas di Indonesia. Maka dari itu, berdasarkan hasil uji pada bab 4 penelitian ini, hipotesis penelitian kami dapat diterima. Hasil penelitian kami menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan yang bergerak dalam industri coal dan consumable fuels paling banyak mengungkapkan aktivitas CSR mereka. Hal ini ditunjukkan dari hasil uji pada bab 4 dimana observasi penelitian ini didominasi oleh jumlah perusahaan yang bergerak dalam sektor industri coal dan consumable fuels.

## Implication

Biaya merupakan hal yang seringkali menjadi titik perhatian perusahaan dalam menjalankan operasional bisnisnya. Pasalnya, biaya harus dikelola dengan baik, sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan sepadan dengan manfaat yang diberikan atau bahkan lebih kecil daripada manfaat yang diberikan. Tanpa adanya pengelolaan biaya dengan tepat, maka perusahaan beresiko mengalami kebangkrutan. Untuk itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola setiap biaya yang dikeluarkan, termasuk biaya ekuitas (BE) secara lebih efisien.

Biaya ekuitas sendiri merupakan biaya yang vital bagi perusahaan, karena biaya ekuitas merupakan pengembalian minimal yang diharapkan oleh investor. Oleh karena itu, apabila perusahaan tidak mampu menekan biaya ekuitas, maka perusahaan akan kesulitan untuk mendapatkan pendanaan dari investor. Hal ini dikarenakan perusahaan harus memberikan pengembalian yang tinggi pada investor. Melalui penelitian yang membahas mengenai dampak CSR terhadap BE, ditemukan adanya korelasi negatif. Sehingga, CSR dapat dikatakan sebagai alat yang mampu meminimalkan biaya ekuitas. Berdasarkan hasil tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memberikan pemahaman kepada perusahaan di Indonesia mengenai pentingnya CSR dalam menurunkan BE. Selain itu, diharapkan perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk lebih termotivasi dalam meningkatkan aktivitas dan pelaporan CSR. Dengan demikian, perusahaan dapat bertahan dalam kondisi apapun dan memiliki keberlanjutan dalam operasionalnya.

## REFERENCES

- [1] Adams, C. A. (2017). Understanding integrated reporting. <https://doi.org/10.4324/9781351275002>
- [2] Arjaliès, D.-L., & Mundy, J. (2013). The use of management control systems to manage CSR strategy: A levers of Control Perspective. *Management Accounting Research*, 24(4), 284–300.

- <https://doi.org/10.1016/j.mar.2013.06.003>.
- [3] Bansal, P., Jiang, G.F., & Jung, J.C. (2015). Managing responsibly in tough economic times: Strategic and tactical CSR during the 2008-2009 global recession. *Long Range Planning*, 48(2), 69-79. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2014.07.002>.
- [4] Basu, K. & Palazzo, G. (2008). Corporate social responsibility: A process model of sensemaking. *Academy of Management Review*, 33(1), 122-136. <https://doi.org/10.2307/20159379>.
- [5] Beneda, N.I. (2003). Estimating cost of capital using bottom-up betas. *The CPA Journal*, 73 (5), 66-73.
- [6] Bhuiyan, M. B. U., & Nguyen, T. H. N. (2020). Impact of CSR on cost of debt and cost of capital: Australian evidence. *Social Responsibility Journal*, 16(3), 419-430. <https://doi.org/10.1108/SRJ-08-2018-0208>
- [7] Blajer-Golebiewska, A. (2021). Individual corporate reputation and perception of collective corporate reputation regarding stock market investments. *PLOS ONE*, 16(9). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0257323>
- [8] Brammer, S., & Millington, A. (2005). Corporate reputation and philanthropy: An empirical analysis. *Journal of Business Ethics*, 61(1), 29-44. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-7443-4>
- [9] Buallay, A. (2019). Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? evidence from the European Banking Sector. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 30(1), 98-115. <https://doi.org/10.1108/meq-12-2017-0149>.
- [10] Cabinet secretariat of the republic of Indonesia. (2016). Indonesia's economy grows by 4.79 percent in 2015. Retrieved December 6, 2021, from <https://setkab.go.id/en/indonesias-economy-grows-by-4-79-percent-in-2015/>.
- [11] Cao, Y., Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2014). Company reputation and the COE capital. *Review of Accounting Studies*, 20(1), 42-81. <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9292-9>
- [12] Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, research and Practice. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 85-105. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2009.00275.x>
- [13] Carroll, A.B., Delegard, K., Goodpaster, K.E., Lipartito, K., Post, J.E. and Werhane, P.H. (2012), *Corporate Responsibility: The American Experience*, Cambridge University Press, Cambridge
- [14] CFA Institute RFLR ESG and responsible institutional investing. (2020). Retrieved November 01, 2021, from <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2020/rflr-esg-and-responsible-institutional-investing.ashx>.
- [15] Chandler, D. (2016). *Strategic corporate social responsibility: sustainable value creation*. United States of America: SAGE Publications.
- [16] Chelli, M., Durocher, S., & Richard, J. (2014). France's New Economic Regulations: Insights from Institutional Legitimacy Theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(2), 283-316. <https://doi.org/10.1108/aaaj-07-2013-1415>.
- [17] Chen, B., & Zhang, A. (2021). How does corporate social responsibility affect the COE capital through operating risk? *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.01.005>
- [18] Cheung, A. & Roca, E. (2013). The effect on price, liquidity and risk when stocks are added to and deleted from a Sustainability index: Evidence from the Asia Pacific Context. *Journal of Asian Economics*, 24, 51-65.



- <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2012.08.002>.
- [19] Cho, S. Y., Lee, C., & Pfeiffer, R. J. (2013). Corporate Social Responsibility Performance and information asymmetry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 71–83. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2012.10.005>.
- [20] Choi, J., & Wang, H. (2009). Stakeholder relations and the persistence of Corporate Financial Performance. *Strategic Management Journal*, 30(8), 895–907. <https://doi.org/10.1002/smj.759>
- [21] Cormier, D., & Magnan, M. (2003). Environmental reporting management: A Continental European Perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(1), 43–62. [https://doi.org/10.1016/s0278-4254\(02\)00085-6](https://doi.org/10.1016/s0278-4254(02)00085-6)
- [22] Cormier, D., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2011). The informational contribution of social and environmental disclosures for investors. *Management Decision*, 49(8), 1276–1304. <https://doi.org/10.1108/002517411111163124>.
- [23] Cui, J., Jo, H., & Na, H. (2016). Does corporate social responsibility affect information asymmetry? *Journal of Business Ethics*, 148(3), 549–572. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-3003-8>.
- [24] Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the COE capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86(1), 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>.
- [25] Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014). Corporate Social Responsibility Disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328–355. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>.
- [26] DIAMOND, D.W. & VERRECCHIA, R.E (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>
- [27] Edward, P., & Willmott, H. (2008). Corporate citizenship: Rise or demise of a myth? *Academy of Management Review*, 33(3), 771–773. <https://doi.org/10.5465/amr.2008.32465773>.
- [28] El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., & Mishra, D. R. (2011). Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, 35(9), 2388–2406. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.007>
- [29] Fahad, P., & Nidheesh, K.B. (2020). Determinants of CSR Disclosure: An Evidence from India. *Journal of Indian Business Research*, 13(1), 110-133. <https://doi.org/10.1108/JIBR-06-2018-0171>.
- [30] Fama, E. F & French, K. R (2004). The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. *Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 25-46. <https://doi.org/10.1257/0895330042162430>
- [31] Fifka, M. S. (2013). Corporate citizenship in Germany and the United States - differing perceptions and practices in transatlantic comparison. *Business Ethics: A European Review*, 22(4), 341–356. <https://doi.org/10.1111/beer.12027>
- [32] Fooks, G., Gilmore, A., Collin, J., Holden, C., & Lee, K. (2013). The limits of Corporate Social Responsibility: Techniques of neutralization, stakeholder management and political CSR. *Journal of Business Ethics*, 112(2), 283–299. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1250-5>
- [33] Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- [34] Galbreath, J. (2013). ESG in Focus: The Australian Evidence. *Journal of Business Ethics*, 118 (3), 529–541. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1607-9>.

- [35] Garcia, A. S., Mendes-Da-Silva, W., & Orsato, R. J. (2017). Sensitive Industries produce better ESG performance: Evidence from emerging markets. *Journal of Cleaner Production*, 150, 135–147. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.180>
- [36] Global Sustainable Investment Alliance (2018). *Global Sustainable 2018 Investment Review*, Global Sustainable Investment Alliance. Retrieved 19 October 2021 from [http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR\\_Review\\_2018.3.28.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review_2018.3.28.pdf)
- [37] Gold, S., & Heikkurinen, P. (2018). Transparency fallacy: Unintended consequences of stakeholder claims on responsibility in supply chains. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 31(1), 318–337. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2015-2088>
- [38] Greening, D. W., & Turban, D. B. (2000). Corporate Social Performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce. *Business & Society*, 39(3), 254–280. <https://doi.org/10.1177/000765030003900302>
- [39] Harjoto, M. A., & Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR Nexus. *Journal of Business Ethics*, 100(1), 45–67. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0772-6>
- [40] Heikkurinen, P., & Bonnedahl, K.J. (2013). Corporate responsibility for sustainable development: A review and conceptual comparison of market- and stakeholder-oriented strategies. *Journal of Cleaner Production*, 43, 191–198. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.12.021>
- [41] Himme, A., & Fischer, M. (2014). Drivers of the cost of capital: The joint role of non-financial metrics. *International Journal of Research in Marketing*, 31(2), 224–238. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2013.10.006>
- [42] Hmaittane, A., Bouslah, K. & M'Zali, B. (2019). Does corporate social responsibility affect the cost of equity in controversial industry sectors? *Review of Accounting and Finance*, 18(4), 635–662. <https://doi.org/10.1108/RAF-09-2018-0184>
- [43] Hörisch, J., Wulfsberg, I., & Schaltegger, S. (2020). The influence of feedback and awareness of consequences on the development of corporate sustainability action over time. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 638–650. <https://doi.org/10.1002/bse.2394>
- [44] Hou, T. C.-T. (2019). The relationship between Corporate Social Responsibility and sustainable financial performance: Firm-level evidence from Taiwan. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 19–28. <https://doi.org/10.1002/csr.1647>
- [45] Hsu, K.-T. (2012). The advertising effects of corporate social responsibility on corporate reputation and brand equity: Evidence from the life insurance industry in Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 109(2), 189–201. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1118-0>
- [46] Ingram, M. & Margetis, S. (2010). A practical method to estimate the cost of equity capital for a firm using cluster analysis. *Managerial Finance*, 36(2), 160–167. <https://doi.org/10.1108/03074351011014569>
- [47] Iyer, V., & Lulseged, A. (2013). Does family status impact US firms' sustainability reporting? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 4(2), 163–189. <https://doi.org/10.1108/sampj-nov-2011-0032>
- [48] Kazemi, H., & Rahmani, F. (2013). Relationship between information asymmetry and cost of capital. *Management Science Letters*, 4(1), 321–328.

- <https://doi.org/10.5267/j.msl.2012.10.026>.
- [49] Khlif, H., Guidara, A., & Souissi, M. (2015). Corporate Social and Environmental Disclosure and corporate performance. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 5(1), 51–69. <https://doi.org/10.1108/jaee-06-2012-0024>.
- [50] Kilian, T., & Hennigs, N. (2014). Corporate social responsibility and environmental reporting in controversial industries. *European Business Review*, 26(1), 79-101. <https://doi.org/10.1108/EBR-04-2013-0080>
- [51] Kuruppu, S.C., Milne, M.J., & Tilt, C.A. (2019). Gaining, maintaining and repairing organisational legitimacy: When to report and when not to report. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(7), 2062-2087. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-03-2013-1282>.
- [52] Lackmann, J., Ernstberger, J., & Stich, M. (2011). Market reactions to increased reliability of sustainability information. *Journal of Business Ethics*, 107(2), 111–128. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1026-3>.
- [53] Lai, A., Melloni, G., & Stacchezzini, R. (2014). Corporate Sustainable Development: Is ‘integrated reporting’ a legitimation strategy? *Business Strategy and the Environment*, 25(3), 165–177. <https://doi.org/10.1002/bse.1863>
- [54] Li, Y., & Foo, C.T. (2015). A sociological theory of corporate finance: Societal responsibility and cost of equity in China. *Chinese Management Studies*, 9(3), 269-294. <https://doi.org/10.1108/CMS-12-2014-0232>.
- [55] Lin, C.-S., Chang, R.-Y., & Dang, V. (2015). An integrated model to explain how corporate social responsibility affects corporate financial performance. *Sustainability*, 7(7), 8292–8311. <https://doi.org/10.3390/su7078292>
- [56] Lins, K. V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2017). Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. *The Journal of Finance*, 72(4), 1785-1824. <https://doi.org/10.1111/jofi.12505>.
- [57] Litz, R. A. (1996). A resource-based-view of the socially responsible firm: Stakeholder interdependence, ethical awareness, and issue responsiveness as strategic assets. *Journal of Business Ethics*, 15(12), 1355–1363. <https://doi.org/10.1007/bf00411820>
- [58] Liu, X., & Zhang, C. (2017). Corporate Governance, Social Responsibility Information Disclosure, and enterprise value in China. *Journal of Cleaner Production*, 142, 1075–1084. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.09.102>.
- [59] Mackey, S. (2014). Virtue ethics, CSR and “corporate citizenship.” *Journal of Communication Management*, 18(2), 131–145. <https://doi.org/10.1108/jcom-11-2012-0084>.
- [60] Markley, M. J., & Davis, L. (2007). Exploring Future Competitive Advantage Through Sustainable Supply Chains. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, 37(9), 763-774. doi: 10.1108/09600030710840859.
- [61] Marsat, S., & Williams, B. (2014). Does the market value social pillar? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2419387>.
- [62] Martínez-Ferrero, J., Ruiz-Cano, D., & García-Sánchez, I.-M. (2015). The causal link between sustainable disclosure and information asymmetry: The moderating role of the stakeholder protection context. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(5), 319–332. <https://doi.org/10.1002/csr.1379>.
- [63] Matten, D., & Crane, A. (2005). Corporate citizenship: Toward an extended theoretical conceptualization. *Academy of Management Review*, 30(1), 166–179.

- <https://doi.org/10.5465/amr.2005.15281448>.
- [64] Matthiesen, M.-L., & Salzmann, A.J. (2017). Corporate social responsibility and firms' cost of equity: How does culture matter? *Cross Cultural & Strategic Management*, 24(1), 105-124. <https://doi.org/10.1108/CCSM-11-2015-0169>.
- [65] Murashima, M. (2020). Do investors' reactions to CSR-related news communication differ by shareholder? An empirical analysis from Japan. *Corporate Governance*, 20(5), 781-796. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0346>.
- [66] Ng, A. C., & Rezaee, Z. (2015). Business Sustainability Performance and COE capital. *Journal of Corporate Finance*, 34, 128-149. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.003>
- [67] Nguyen, P. A., Kecskés, A., & Mansi, S. (2017). Does corporate social responsibility create shareholder value? The importance of long-term investors. *Journal of Banking and Finance*, 112. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.013>.
- [68] Pagano, M.S. & Stout, D.E. (2004). Calculating firm's cost of capital. *Management Accounting Quarterly*, 5(3), 13-20.
- [69] Petitjean, M. (2019). Eco-friendly policies and financial performance: Was the financial crisis a game changer for large US companies?. *Energy Economics*, 80, 502-511.
- [70] Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2018). Creating shared value. *Managing Sustainable Business*, 323-346. [https://doi.org/10.1007/978-94-024-1144-7\\_16](https://doi.org/10.1007/978-94-024-1144-7_16).
- [71] Qian, W., & Schaltegger, S. (2017). Revisiting carbon disclosure and performance: Legitimacy and Management Views. *The British Accounting Review*, 49(4), 365-379. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.05.005>.
- [72] Reverte, C. (2012). The impact of better corporate social responsibility disclosure on the COE capital. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(5), 253-272. <https://doi.org/10.1002/csr.273><https://doi.org/10.1108/jfra-08-2020-0223>.
- [73] Scherer, A. G., & Palazzo, G. (2007). Toward a Political Conception of Corporate Responsibility: Business and Society Seen from a Habermasian Perspective. *The Academy of Management Review*, 32(4), 1096-1120. <https://doi.org/10.2307/20159358>
- [74] Seele, P., & Lock, I. (2015). Instrumental and/or deliberative? A typology of CSR Communication Tools. *Journal of Business Ethics*, 131(2), 401-414. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2282-9>.
- [75] She, C., & Michelon, G. (2019), Managing stakeholder perceptions: organized hypocrisy in CSR disclosures on Facebook. *Critical Perspectives on Accounting*, 61, 54-76. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2018.09.004>
- [76] Sila, I., & Cek, K. (2017). The impact of environmental, social and governance dimensions of corporate social responsibility on Economic Performance: Australian evidence. *Procedia Computer Science*, 120, 797-804. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.310>.
- [77] Solomon, J.F., Solomon, A., Joseph, N.L., & Norton, S.D. (2013). Impression management, myth creation and fabrication in private social and environmental reporting: insights from Erving Goffman. *Accounting, Organizations and Society*, 38 (3), 195-213, <http://dx.doi.org/10.1016/j.aos.2013.01.001>.
- [78] Tannous, G., Wang, J., & Wilson, C. (2013). The intraday pattern of information asymmetry, spread, and depth: Evidence from the NYSE. *International Review of Finance*, 13(2), 215-240. <https://doi.org/10.1111/irfi.12005>.

- [79] Vlastelica, T., Kostic, S. C., Okanovic, M., & Milosavljevic, M. (2018). How corporate social responsibility affects corporate reputation: Evidence from an emerging market. *Journal of East European Management Studies*, 23(1), 10–29. <https://doi.org/10.5771/0949-6181-2018-1-10>
- [80] Xu, S., Liu, D., & Huang, J. (2015). Corporate social responsibility, the COE capital and ownership structure: An analysis of Chinese listed firms. *Australian Journal of Management*, 40(2), 245–276. <https://doi.org/10.1177/0312896213517894>
- [81] Yang, S., He, F., Zhu, Q., & Li, S. (2018). How does corporate social responsibility change capital structure? *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 25, 352–387. <https://doi.org/10.1080/16081625.2017.1354710>.
- [82] Ye, K.,; Zhang, R. (2011). Do lenders value corporate social responsibility? evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 104(2), 197–206. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0898-6>
- [83] Yi, Y., Xie, B., Zhou, L., & Wei, Y. (2020). Does CSR affect the cost of equity capital: Empirical evidence from the targeted poverty alleviation of listed companies in China. *PLOS ONE*, 15(2). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0227952>
- [84] Zhang, M., Tong, L., Su, J., & Cui, Z. (2015). Analyst coverage and Corporate Social Performance: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 32, 76–94. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.005>.
- [85] Zouari-Hadiji, R., & Chouaibi, Y. (2021). Corporate ethical behavior and the cost of equity capital: Evidence from the world's most ethical companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/jfra-08-2020-0223>